

Ngành: Tiêu dùng- bán lẻ | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ		MUA		CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM - (HSX: BAF)		
				THUẬN BUỒM XUÔI GIÓ		
Giá hiện tại:	28,850	Ngày viết báo cáo:	28/03/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG		
Giá mục tiêu trước:	—	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	143.5	CTCP Siba Holdings	40.5%	
Giá mục tiêu mới:	33,700	Vốn hóa (tỷ VND)	4,133	Bùi Hương Giang	3.25%	
Tỷ suất cổ tức	—	Thanh khoản BQ 30n (Tỷ VND):	92.3			
Tiềm năng tăng giá	+17%	Sở hữu nước ngoài	0.7%			

Bộ phận Research:

Phạm Thị Minh Châu
(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)
Chauptm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu **BAF** với giá mục tiêu trung hạn = 33,700 VNĐ/CP (Upside +17% so với giá đóng cửa ngày 28/3/2024) dựa trên PP PE =12 lần nhằm phản ánh tiềm năng mở rộng quy mô tổng đàn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

2024F-2025E kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng +743%YoY và +157%YoY nhờ

- (1) Giá heo hơi duy trì ổn định quanh mức 55,000-60,000VNĐ (+6%YoY) dựa trên nhu cầu tiêu dùng dần phục hồi và nguồn cung giảm ngắn hạn từ nông hộ do thua lỗ và dịch bệnh
- (2) Sản lượng kinh doanh heo hơi kì vọng +149%YoY/+48%YoY nhờ:
 - năng lực bảo vệ tổng đàn và mở rộng tổng đàn với CAGR 2019-2023 +62%/ năm bất chấp diễn biến phức tạp của dịch bệnh
 - đóng góp của các trại mới vận hành giai đoạn 2022-2024 nâng tổng đàn lên ~500 -700 ngàn con, bắt kịp xu hướng thay đổi của ngành
- (3) Biên lợi nhuận hoạt động 2024/2025 tăng +4 điểm %/+1 điểm% so với cùng kì nhờ xu hướng giảm giá TACN (-5%YoY) và chi phí khấu hao/kg thịt kì vọng giảm nhờ tăng hiệu suất hoạt động của trại

RỦI RO: Rủi ro biến động giá heo hơi và nguyên vật liệu, rủi ro liên quan đến tiến độ xây dựng trại, rủi ro giao dịch các bên liên quan;

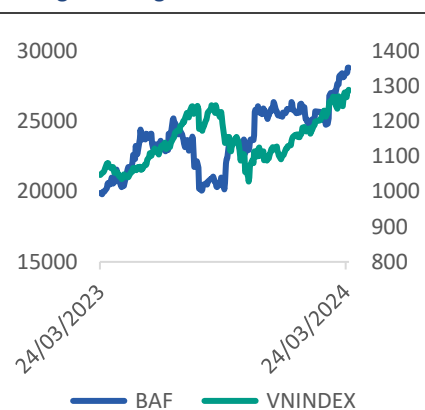
CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ HKKD CỐT LÕI:Phát hành tăng vốn nhằm giảm đòn bẩy nợ

THÔNG TIN LIÊN QUAN: luật chăn nuôi có hiệu lực vào năm 2025.

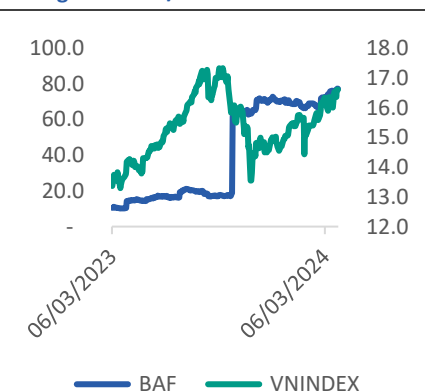
ƯỚC TÍNH KQKD Q1/2023:

- (1) Sản lượng kinh doanh heo hơi ước tính tăng trưởng ~170%YoY nhờ đóng góp của các trại mới và tồn kho heo hơi sẵn sàng kinh doanh từ cuối năm 2023
- (2) Biên lợi nhuận cải thiện tích cực ~13% khi giá heo hơi trung bình ước tính tăng + 6.3%YoY và giá thức ăn chăn nuôi và giá con giống trung bình giảm - 0.3 đến 5%YoY

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2023	2024	2025	VNIndex
PE (x)	164.3	14.3	9.5	14.6
PB (x)	1.5	1.3	1.3	1.8
ROE (%)	0%	3%	4%	2%
ROA (%)	1%	11%	15%	11%

KQKD	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	7,083	5,199	6,481	7,706
Lợi nhuận gộp	525	343	905	1,280
NPATMI	286	26	301	455
EPS	1,912	175	2,076	3,032

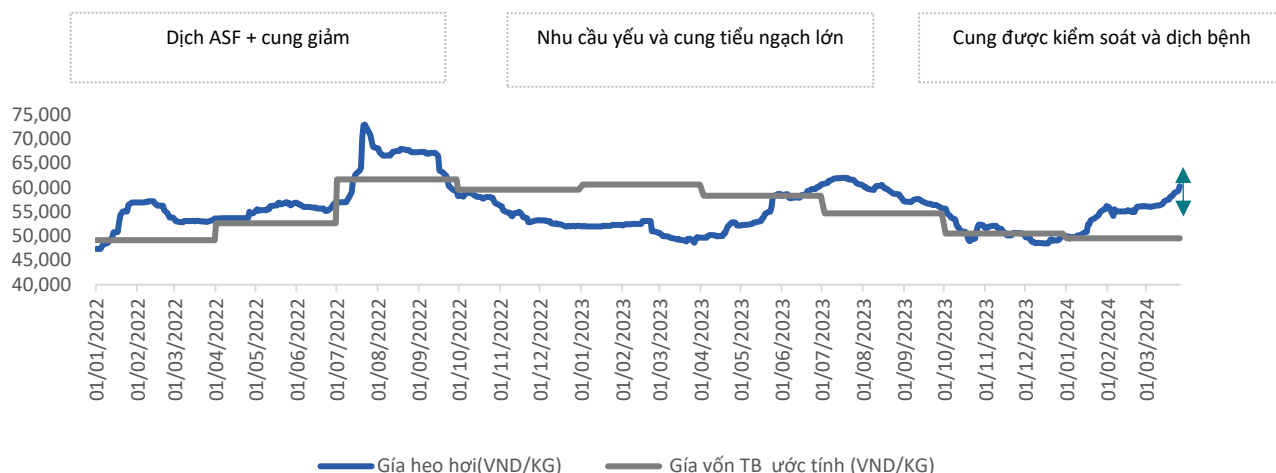
BỐI CẢNH NGÀNH VÀ CƠ HỘI CỦA BAF NĂM 2023

Tóm tắt: (1) Xu hướng chăn nuôi “quy mô lớn” đã chứng minh hiệu quả trong bối cảnh ngành biến động (2) BAF: đã vượt khó nhờ năng lực bảo vệ tổng đàn và nhân rộng mô hình hoạt động.

Tình hình thế giới ngành chăn nuôi thế giới: Theo thống kê của USDA, **tổng đàn heo thế giới vào cuối 2023 ghi nhận đà thu hẹp (-2%YoY)** do áp lực thua lỗ do nhu cầu yếu, chi phí chăn nuôi tăng cao (theo USDA). Trong đó, tổng đàn heo Trung Quốc (chiếm 40% thịt heo thế giới) cũng ghi nhận mức -4%YoY, do áp lực thua lỗ khi giá heo hơi trung bình ghi nhận -20%YoY so và giá TACN duy trì nền cao +23%.

Tình hình chăn nuôi trong nước: đối mặt với áp lực thua lỗ, dịch bệnh

Hình 1: Áp lực thua lỗ trong ngành chăn nuôi năm 2023 do giá bán giảm và chi phí chăn nuôi duy trì nền cao



Nguồn: wichart, BSC ước tính

(1) Giá heo ghi nhận giảm -5.26%YoY do

- Nguồn cung ổn định khi tổng đàn đạt 26.342 triệu con (+4.2%YoY), nhưng vẫn thấp hơn CAGR 2019-2023 +6.94%/năm, nhằm phản ánh tâm lý tái đàn dè dặt của nông hộ sau giai đoạn chăn nuôi thua lỗ, áp lực từ dịch bệnh và cạnh tranh từ thịt nhập khẩu (+5.4%YoY về lượng và -3.9%YoY về giá trị), heo tiểu ngạch bằng đường biên giới.
- Nhu cầu tiêu dùng yếu do xu hướng tiết giảm chi tiêu các sản phẩm thay thế, dưới áp lực của thu nhập giảm.

(2) Giá vật tư đầu vào tăng +0.7% đến 6%YoY: (2.1) chi phí con giống tăng do tác động của dịch bệnh và chi phí đầu vào duy trì nền cao, (2.2) chi phí thức ăn chăn nuôi có điều chỉnh giảm giá kể từ tháng 6/2023 nhưng vẫn duy trì nền cao hơn +0.7% đến 3.5% YoY do tác động của tồn kho giá nguyên vật liệu giá cao, (2.3) chi phí lãi vay duy trì cao so với cùng kỳ.

(3) Tình hình dịch bệnh ASF: Theo báo cáo của Cục Thú y (Bộ NN&PTNT), năm 2023 cả nước đã xảy ra 714 ổ dịch tả heo châu Phi tại 45 tỉnh, TP (-43.15%YoY), buộc tiêu hủy khoảng 34.500 con (-42%YoY). Tính đến 19/2/2024, 69 ổ dịch ASF đã được phát hiện và buộc tiêu hủy 2.519 con heo tương đương 9.7% số ổ dịch và 7.3% số heo tiêu hủy so với năm 2023.

Do đó, chúng tôi nhận thấy rằng **áp lực thua lỗ của nông hộ giai đoạn 2022-2023 và số lượng heo tiêu hủy không lớn nhưng chủ yếu xảy ra tại khu vực nông hộ** (hạn chế về vốn, kỹ thuật chăn nuôi, an toàn sinh học,...) dẫn đến tâm lý tái đàn, làm giảm nguồn cung thực tế, **nên (i) ngắn hạn: hỗ trợ giá heo hơi trong ngắn hạn và (ii) trung hạn: hỗ trợ đẩy nhanh xu hướng chăn nuôi quy mô lớn.**

Mặc dù có những thách thức ngắn hạn, nhưng khi nhìn nhận lại lịch sử ngành chăn nuôi Trung Quốc giai đoạn 2022-2023, chúng tôi nhận định xu thế chăn nuôi quy mô lớn sẽ chiếm ưu thế trong dài hạn

BSC nhìn nhận ngành chăn nuôi Trung Quốc – nước có nền nông nghiệp phát triển và có nét tương đồng trong văn hóa tiêu dùng của Việt Nam, đã chứng minh được hiệu quả của mô hình chăn nuôi quy mô lớn đặc biệt trong giai đoạn 2022-2023 (như bảng dưới) khi

- Năm 2022 – giai đoạn nền kinh tế đóng cửa do dịch bệnh dẫn tới nhu cầu tích trữ lương thực tăng cao trong khi nguồn cung từ nhập khẩu hạn chế do các biện pháp kiểm soát dịch => **hỗ trợ tích cực ngành chăn nuôi**
- Năm 2023 – Nguồn cung từ hoạt động tái đàn ồ ạt và nhập khẩu tăng trong khi tiêu dùng suy giảm bởi tác động của thu nhập giảm => **tác động tiêu cực đến ngành.**

Bên cạnh đó, lịch sử ngành chăn nuôi tại Việt Nam cũng có nét tương đồng khi cục diện ngành chăn nuôi đã có sự thay đổi khi tỷ lệ chăn nuôi nông hộ giảm từ 70% (2014) xuống còn 49% (2023) do bối cảnh dịch bệnh phức tạp và giá NVL đầu vào duy trì mức nền cao.

Trong năm 2023, tổng đàn cả nước tăng trưởng +2%YoY được đóng góp từ các doanh nghiệp quy mô lớn tiếp tục tăng số lượng trang trại, cải thiện tổng đàn như DBC (~ từ +12% đến +20%YoY), BAF (+50%YoY),... nhờ lợi thế quy mô, con giống và áp dụng hiệu quả các quy trình về an toàn sinh học nhằm bảo vệ tổng đàn – Phù hợp với xu hướng chăn nuôi tương lai được đề cập trong luật chăn nuôi có hiệu lực vào 2025.

Thời gian	Trung Quốc				Việt Nam	
	2022		2023		2023	
%Tỷ lệ nông hộ/ tổng cung	48%		41%		49%	
Bối cảnh ngành	Thuận lợi		Bất lợi		Bất lợi	
Mô hình	Nông hộ	Quy mô lớn	Nông hộ	Quy mô lớn	TB cả nước (ước tính)	BAF
% Tăng /giảm tổng đàn (YoY)	1.4%		-4%		2%	50%
% Sản lượng kinh doanh	4.6%		3.8%		-4%	32%
%Giá bán heo hơi (YoY)	-1%	-6%	-18%	-15%	-6%	-6%
%Giá thành heo hơi (YoY)	-16%	27%	6%	5%	8%	5%
%Lãi /lỗ/ kg	13%	16%	-12%	-4%	-20%	14%

Nguồn: cục chăn nuôi, BAF và Ủy ban Cải cách và Phát triển Trung Quốc

BAF – doanh nghiệp sở hữu năng lực vượt khó.

Chúng tôi nhận thấy BAF sở hữu các yếu tố vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành giai đoạn sắp tới nhờ: gồm (1) chuỗi giá trị Feed – Farm –Food, (2) cơ sở vật chất hiện đại đảm bảo an toàn sinh học giúp doanh nghiệp bảo vệ tốt tổng đàn bất chấp giai đoạn dịch bệnh ASF 2019-2023 (3) giá trị cộng hưởng với tập đoàn Tân Long và Siba group và (4) năng lực nhân rộng nhanh quy mô tổng đàn CAGR 2019-2023 từ 74%-106%/năm.

BaF CHUỖI GIÁ TRỊ CỦA BAF – NÔNG NGHIỆP BỀN VỮNG, KINH TẾ TUẦN HOÀN



Bảng tổng hợp quy mô đàn của BAF

Đơn vị: đầu heo	2019	2020	2021	2022	2023	Q1/2024	CAGR 2019-2023
Số lượng trang trại	10	10	14	17	28	32	29%
Tổng đàn nái	3,064	10,647	17,382	21,916	40,000	55,000	90%
% cả nước	0.1%	0.4%	0.6%	0.7%	1.3%	1.7%	
Tổng đàn thịt	40,882	52,818	109,176.8	146,952	285,000	375,000	62%
% cả nước	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	1.1%	1.4%	
Sản lượng heo hơi	76,649	66,310	150,120	160,788	211,700	NA	29%
%YoY	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%		

Nguồn: BAF, BSC Research

Với những ưu điểm trên đã giúp BAF ghi nhận giá vốn thấp hơn đáng kể ~10% so với mô hình chăn nuôi kiểu cũ và nông hộ.

	Nông hộ & Chăn nuôi truyền thống			BAF	% BAF đã tối ưu so với DN cùng ngành	Lý giải
Giá thành heo hơi (ngàn VND/kg)	48.3	-	55.3	46.7	-10%	
Chi phí con giống	23%	-	28%	25%	-11%	- Chất lượng giống tốt từ Genesus giúp năng suất nái cao hơn từ 8%-16% giống thường
chi phí TACN	51%	-	54%	57%	-2%	- có kinh nghiệm trong việc thương mại nông sản và cộng hưởng với tập đoàn Tân Long và chủ động sản xuất TACN
Chi phí lãi vay*	0%	-	3%	3%	886%	- Đang trong giai đoạn đầu mở rộng trại, nên hiệu suất trại/ kg heo hơi bán ra vẫn còn thấp
Chi phí khấu hao	2%	-	3%	6%	126%	
Tỷ lệ chết (%)*	12%	-	15%	8%	-46%	- Xây dựng trại đảm bảo an toàn sinh học và chuẩn quốc tế

*Lưu ý: số liệu trên ước tính với quy mô đàn (1) Nông hộ quy mô nhỏ < 20 con/năm và DN chăn nuôi truyền thống với quy mô đàn giả định 10,000/năm
thập và ước tính
Nguồn: BSC Research thu

Bên cạnh những thuận lợi như trên, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro của BAF liên quan đến nghiệp vụ với các bên liên quan gồm (1) tập đoàn Tân Long: hoạt động mua hàng hóa và nguyên vật liệu, (2) Siba Tech: chi phí xây dựng trại và (3) Siba Food Việt Nam (CTLDLK) bán heo hơi (đề cập trong phụ lục)

Trong ngắn hạn chúng tôi rủi ro này chưa đáng ngại đối với kết quả kinh doanh của BAF và tác động tới giá cổ phiếu nhờ

- (1) IFC đầu tư vào 600 tỷ VNĐ trái phiếu riêng lẻ chuyển đổi, với mục đích hỗ trợ sự tăng trưởng của các Trang trại chăn nuôi, phát triển các nhà máy thức ăn chăn nuôi và các nhà máy giết mổ chế biến thịt sạch. Ngoài ra IFC còn hỗ trợ kỹ thuật chăn nuôi cho BAF áp dụng mô hình kinh tế tuần áp dụng các chuẩn mực quốc tế, đảm bảo tính minh bạch trong quản trị và vận hành.
- (2) Giá vốn của BAF đang thấp hơn ~10% so với giá vốn các DN trong ngành nhờ các hoạt động tối ưu hóa chi phí trong tập đoàn đặc biệt là chi phí xây trại thấp hơn ~10-20% so với vốn đầu tư của các DN FDI.

Tuy nhiên, trong bối cảnh có sự thay đổi trong quan điểm đánh giá rủi ro, chúng tôi sẽ tiến hành chiết khấu vào giá cổ phiếu trong những báo cáo cập nhật sắp tới

Bên liên quan	Mối quan hệ với BAF	Nội dung nghiệp vụ	2023	2022
CTCP Siba Holdings	Cổ đông lớn			
CTCP Tập đoàn Tân Long	Công ty có cùng chủ tịch	Mua hàng		80.2
		Bán hàng	1.0	46.4
CTCP Siba Food Việt Nam	Công ty con của cổ đông lớn	Bán hàng	183.6	377.3
		Mua hàng	9.9	2.1
CTCP Tập đoàn Cơ khí CNC Siba	Công ty con của cổ đông lớn	Xây dựng trại	551.3	197.0
CTCP Đầu Tư xây dựng Sibacons	Công ty con của cổ đông lớn	Mua hàng	4.3	
CT TNHH Agro Việt	Bên Liên quan			15.0
CTCP Lương Thực A An	Bên Liên quan		0.5	4.7

Nguồn: BAF

KỲ VỌNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi kỳ vọng diễn biến KQKD của BAF giai đoạn 2024-2025 như sau:

	2023	2024F	2025F	
DTT (tỷ VND)	5,199	6,481	7,706	Năm 2024F -2025F ghi nhận tăng trưởng mạnh từ mảng chăn nuôi nhờ
%YoY	-27%	25%	19%	(1) giá heo hơi +6%/+3% YoY được hỗ trợ bởi kỳ vọng nguồn cung suy giảm và nhu cầu hồi
Doanh thu chăn nuôi	1,204	3,118	4,602	(2) Đóng góp tuyệt đối của các trại được đưa vào vận hành giai đoạn 2021-2024 giúp tổng đàn ghi nhận CAGR 2023-2025 =26%/năm
%YoY	-12%	159%	48%	(3) Biên LNTT liên tục cải thiện nhờ xu hướng giảm giá NVL đầu và tăng hiệu suất vận hành của các trại làm giảm chi phí khấu hao/ con heo thương phẩm
%Giá bán	-5.3%	6%	3%	
%sản lượng	32%	150%	48%	
%giá vốn		-12%	6%	
% Biên LNTT	0%	6%	7%	
LNST-LICĐTS (tỷ VND)	26	301	455	
%Biên LNST	1%	5%	6%	

Nguồn: BSC Research thu thập và ước tính

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu BAF với giá mục tiêu tại kịch bản cơ sở cho năm 2025 với giá mục tiêu là **33,700 VND** (Upside +17% so với giá đóng cửa ngày 28/3/2024) theo phương pháp PE với PE mục tiêu =12 lần nhằm phản ánh kỳ vọng

- (1) Giá heo hơi phục hồi trong ngắn hạn
- (2) Tăng trưởng quy mô tổng đàn nhanh chóng bắt kịp xu hướng “quy mô hóa” ngành chăn nuôi theo luật chăn nuôi có hiệu lực vào năm 2025.

Giá định	2024			2025		
% sản lượng heo hơi	150%	150%	150%	48%	48%	48%
%biến động giá TACN	-5%	-5%	-5%	0%	0%	0%
Kịch bản	Tiêu cực	Cơ bản	Tích cực	Tiêu cực	Cơ bản	Tích cực
Độ nhạy về giá bán heo hơi (VND/kg)	51,818	57,000	62,700	55,714	58,500	61,425
%YoY	-4%	6%	16%	-2%	3%	8%
Giá thành heo hơi (VND/KG)	(45,954)	(46,158)	(46,381)	(48,593)	(48,702)	(48,817)
	-9%	-9%	-9%	5%	6%	6%
Lãi/lỗ hoạt động (VND/KG)	5,864	10,842	16,319	7,121	9,798	12,608
	79%	231%	398%	-34%	-10%	16%
Doanh thu thuần (tỷ VND)	6,206	6,481	6,782	7,488	7,706	7,934
%YoY	19%	25%	30%	16%	19%	22%
LNST-LICĐTS (tỷ VND)	93	301	530	290	455	628
%Biên LNST	2%	5%	8%	4%	6%	8%
EPS FW	649	2,099	3,694	2,017	3,168	4,375
Chiết khấu về hiện tại				1,791	2,812	3,884
PE mục tiêu				12	12	12
Giá mục tiêu (VND/CP)				21,500	33,700	46,600
Giá hiện tại (VND/CP)					28,850	
Upside (%)				-25%	17%	62%
Khuyến nghị	MUA					

Nguồn: BSC Research thu thập và ước tính

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	10,434	7,083	5,199	6,481	(Lỗ)/LNST	391	338	25	382
Giá vốn hàng bán	(9,947)	(6,558)	(4,856)	(5,575)	Khấu hao và phân bổ	32	59	105	251
Lợi nhuận gộp	488	525	343	905	Thay đổi vốn lưu động	(199)	(649)	(467)	(303)
Chi phí bán hàng	(16)	(72)	(93)	(130)	Điều chỉnh khác	(72)	(46)	(191)	(388)
Chi phí QLDN	(54)	(88)	(100)	(125)	LCTT từ HĐ KD	159	(268)	(418)	253
Lãi/lỗ HĐKD	418	366	151	651					
Doanh thu tài chính	5	8	38	48	Tiền chi mua TSCĐ	(482)	(504)	(1,012)	(2,200)
Chi phí tài chính	(32)	(31)	(155)	(309)	Đầu tư khác	(151)	(74)	(144)	-
Chi phí lãi vay	(8)	(36)	(163)	(307)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(633)	(579)	(1,155)	(2,200)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(1)	1	-	-					
Lãi/lỗ khác	0	(5)	(9)	(9)	Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	391	338	25	382	Tiền từ vay ròng	89	758	1,381	2,100
Thuế thu nhập DN	(69)	(51)	6	(59)	Tiền thu khác	648	758	1,519	-
LN sau thuế	323	287	30	323	LCTT từ HĐ Tài chính	648	758	1,519	2,100
CĐTS	0	1	4	22					
LNST - CĐTS	322	286	26	301	Dòng tiền đầu kỳ	68	241	151	95
EBITDA	451	426	257	902	Tiền trong kì	175	(88)	(54)	153
EPS	3,969	1,912	175	2,076	Dòng tiền cuối kỳ	243	153	97	248

CĐKT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024
Tiền và tương đương tiền	241	151	95	248	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	57	100	327	328	Hố TT ngắn hạn	1.12	1.16	1.05	1.05
Phải thu ngắn hạn	2,933	1,502	1,105	1,378	Hố TT nhanh	0.84	0.77	0.51	0.52
Tồn kho	1,088	882	1,593	1,986					
TS ngắn hạn khác	12	27	28	28	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	4,330	2,663	3,148	3,968	Hố Nợ/TTS	0.03	0.20	0.28	0.43
TS hữu hình	541	1,096	1,617	3,126	Hố Nợ/VCSH	0.11	0.55	0.79	1.48
Khấu hao	(89)	(165)	(262)	(513)					
TS dở dang dài hạn	248	353	902	1,342	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	44	30	-	-	Số ngày HTK	38.0	45.4	111.7	111.7
TS dài hạn khác	180	491	746	746	Số ngày phải thu	102.6	77.4	77.5	77.5
TS dài hạn	1,127	2,066	3,386	5,334	Số ngày phải trả	138.5	105.8	164.4	164.4
Tổng TS	5,457	4,729	6,534	9,303	CCC	2.1	17.0	24.8	24.8
Nợ phải trả	3,774	1,901	2,188	2,512					
Vay ngắn hạn	15	264	704	1,104	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	62	126	120	158	Lợi nhuận gộp	4.7%	7.4%	6.6%	14.0%
Tổng Nợ ngắn hạn	3,851	2,292	3,011	3,777	Lợi nhuận LNST	3.1%	4.0%	0.5%	4.6%
Vay dài hạn	149	693	1,156	2,856	ROE	22.3%	16.5%	1.1%	11.3%
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-	ROA	5.9%	6.1%	0.4%	3.2%
Tổng Nợ dài hạn	149	693	1,156	2,856					
Tổng Nợ	4,000	2,985	4,167	6,633	Định Giá				
Vốn góp	780	1,435	1,435	1,435	PE	7.26	15.06	164.27	14.34
Thặng dư vốn cổ phần	280	-	-	-	PB	2.39	1.99	1.47	1.30
LN chưa phân phối	387	299	325	623					
Vốn chủ khác	-	-	453	453	Tăng trưởng				
Cổ đông thiểu số	-	-	-	22	Tăng trưởng DTT	-18.8%	-32.1%	-26.6%	24.7%
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,447	1,734	2,350	2,670	Tăng trưởng EBIT	4.0%	5.2%	2.9%	10.0%
Tổng nguồn vốn	5,447	4,718	6,517	9,303	Tăng trưởng LNTT	575.2%	-13.6%	-92.7%	1457.2%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	50	78	78	78	Tăng trưởng EPS	351.1%	-51.8%	-90.8%	44.7%

Nguồn: BSC Research.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà President Place 93 Nguyễn Du
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

